

Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 9 mars 2018

Marknadskommentar

Elekta

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 94 SEK

Pris: 88,38 SEK

Analytiker: Oliver Reinberg

Gränges

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 105 SEK

Pris: 91,30 SEK

Analytiker: Mats Liss

Veckans bolag

I fokus nästa vecka

Positiva tendenser

Veckans största diskussionsämne var President Trumps införande av tullar på stål och aluminium, vilket fått världens marknader att reagera och visa oro för ett stundande handelskrig. Stockholmsbörsen har trots detta främst visat positiva tendenser och har i skrivande stund, fredag kl 14:30, stigit med +3,7%.

Imponerande order, men sänkt marginalguidning

Q3 gav en blandad bild. Försäljning och justerat EBITA kom in 4% över konsensus. Order imponerade rejält och var 17% över marknadens förväntningar. Marginalmålet sänktes dock till runt 19%, från över 20%. Detta var en besvikelse, men konsensus låg redan på 19,4%. Vinstrevideringarna bör alltså bli mycket begränsade. Vi anser att aktiens risk/avkastning-kvot är fortsatt attraktiv. Vi upprepar Köp och riktkursen 94 SEK.

Möjligheterna är på plats

Gränges är främst en producent av kallvalsad aluminium för värmväxlare. Nu expanderar man USA-plattformen med en kapacitetsökning på 25% i Norandaanläggningen. Man startar också ett samriskprojekt inom varmvalsad kapacitet och öppnar därmed upp fordonsmarknaden i USA. USA-expansionen ligger rätt i tiden med tanke på skyddstullarna på aluminium i USA. Vi bedömer att aktiekursen kan fördubblas på fem år; när investerarna känner sig mer övertygade om potentialen i möjligheterna kommer multiplarna sannolikt att närma sig sektorkonkurrenternas. Vi upprepar Köp och riktkursen 105 SEK.

Bolag	Rek.	Riktkurs	Pris	Analytiker
Elekta	Köp	94 SEK	88,38 SEK	Oliver Reinberg
Gränges	Köp	105 SEK	91,30 SEK	Mats Liss
Nokia	Köp	5,70 EUR	4,79 EUR	Sébastien Sztabowicz
Electrolux	Minska	265 SEK	267,30 SEK	Johan Eliason
Schibsted	Köp	300 NOK	210 NOK	Stefan Billing
Indutrade	Köp	249 SEK	225 SEK	Markus Almerud
Golden Ocean Gro	Köp	100 NOK	71,85 NOK	Petter Haugen & Vetle Hoff
D/S Norden	Köp	143 DKK	115,70 DKK	Petter Haugen & Vetle Hoff
BW LPG	Köp	58 NOK	38,68 NOK	Petter Haugen & Vetle Hoff
Avance Gas	Köp	40NOK	22,30 NOK	Petter Haugen & Vetle Hoff

USA & Sverige släpper KPI siffror, dessutom träffas EUs finansministrar i Bryssel.

Börsnoteringar

veckans förändring

Räntor och valutor

veckans förändring

Marknadskommentar

Avstämning kl. 15:00

OMXSPI ↑ 3,7% 575,3 OMXS30 ↑ 3,7% 1585,5 DJIX ↑ 1,2% 24895,2 NASDAQ ↑ 3,4% 7428,0

SE10Y ↑ 5 0,82% US10Y ↑ 8 2,89% USD/SEK ↑ 0,1% 8,26 EUR/SEK → 0,0% 10,16

Positiva tendenser

Veckans största diskussionsämne var President Trumps införande av tullar på stål och aluminium, vilket fått världens marknader att reagera och visa oro för ett stundande handelskrig. Stockholmsbörsen har trots detta främst visat positiva tendenser och har i skrivande stund, fredag kl 14:30, stigit med +3,7%.

Sveriges statsminister Stefan Löfvén träffade i veckan Donald Trump och Trumps senaste tilltag med tullar på stål och aluminium var naturligtvis på agendan. I samband med en presskonferens vidhöll Trump att tullarna kommer att bli av men öppnade samtidigt upp för enskilda förhandlingar. EU, som starkt kritiserat tullarna, presenterade under onsdagen en motåtgärdslista på amerikanska produkter som får strafftullar på sig som repressalie i fall USA gör verklighet av sina tullförslag. President Donald Trumps främste ekonomiske rådgivare Gary Cohn, som varit kritisk mot att införa tullarna, beslutade att avgå, vilket lett till viss oro för att det protektionistiska lägret inom Trump-administrationen kommer att växa sig starkare.

En rad konjunktur känsliga svenska bolag, inte sällan med exponering mot USA, visade stigande kurser under veckan, däribland SCA, Skanska och Atlas Copco.

Bland de amerikanska bilföretagen, som i någon grad skulle kunna få mindre konkurrens om det blir verklighet av importtullar mot europeisk bilindustri, var GM på måndagen upp +0,8% medan Fords aktie steg +1,7%.

I USA fortsatte Apple att ha problem med prestigemobilen iPhone X. Enligt uppgift har Citi kraftigt reducerat försäljningsprognoserna för det kommande halvåret och detta fick aktien att sjunka med knappt -1%.

I Europa lämnade den europeiska centralbanken ECB som väntat styrrentan oförändrad på 0%, en nivå som gällt de senaste två åren. ECB förklarade också att rentan väntas bli kvar på nuvarande nivåer under en utdragen period och att programmet för tillgångsköp ska fortsätta åtminstone ett halvår till.

Elekta

Rek: KÖP

Riktkurs: 94 SEK

Pris: 88,38 SEK

Analytiker: Oliver Reinberg

P/E 17	22,4
P/E 18	19,8
P/E 19	na
EV/EBIT 17	17,6
EV/EBIT 18	15,3
EV/EBIT 19	na
Utdelning per aktie 17	1,22
Utdelning per aktie 18	1,39
Utdelning per aktie 19	na
Direktavkastning 17	1,7%
Direktavkastning 18	1,9%
Direktavkastning 19	NA
Net Debt/EBITDA 17	0,5
Net Debt/EBITDA 18	0,2
Net Debt/EBITDA 19	na

Imponerande order, men sänkt marginalguidning

Q3 gav en blandad bild. Försäljning och justerat EBITA kom in 4% över konsensus. Order imponerade rejält och var 17% över marknadens förväntningar. Marginalmålet sänktes dock till runt 19%, från över 20%. Detta var en besvikelse, men konsensus låg redan på 19,4%. Vinstrevideringarna bör alltså bli mycket begränsade. Vi anser att aktiens risk/avkastning-kvot är fortsatt attraktiv. Vi upprepar Köp och riktkursen 94 SEK.

Stark ordergång i Q3

Elekta rapporterade ett bra Q3 med ett imponerande orderläge, stark försäljning och starka EBITA-förväntningar. Order ökade i Q3 med 9% i konstanta valutor. Det förra kvartalet gjorde marknaden besviken med en oförändrad ordergång och följaktligen är orderökningen ett positivt inslag, inklusive en ordertillväxt på 15% i USA i konstanta valutor. Dessutom kom försäljning och justerat EBITA in 4% över konsensus.

Utsikter för 2017/18: marginalmålet sänkt med 1%

Elekta har justerat framtidsbedömningen för 2017/18: man bedömer nu att man uppnår en justerad EBITA-marginal på cirka 19% (tidigare: över 20%). Konsensus har länge tvivlat på det tidigare målet och ligger nu på 19,4%. Elekta kommenterar att revideringarna återspeglar mindre gynnsamma valutor (nu förväntas positiva effekter på 110 MSEK, tidigare 150 MSEK) och påverkan från förseningar i samband med CE-märkning av Unity.

Attraktiv risk/avkastning-kvot

Elektaaktien innebär definitivt risk, bland annat genom ambitiösa mål, som vi nu såg i rapporten. Vi behöver också se en CE-märkning i juni. Marknaden hade dock redan en skeptisk inställning till målen och sentimentet präglas av försiktighet. Detta leder till en lockande risk/avkastning-kvot. Finanserna har städats upp, operationellt momentum förbättras och Unity har potential att ge Elekta en sektorledande tillväxtprofil. Vi upprepar Köp och riktkursen 94 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/02 07:53 (GMT)

Gränges

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 105 SEK

Pris: 91,30 SEK

Analytiker: Mats Liss

P/E 17	10,0
P/E 18	9,6
P/E 19	9,7
EV/EBIT 17	9,8
EV/EBIT 18	9,5
EV/EBIT 19	8,7
Utdelning per aktie 17	3,00
Utdelning per aktie 18	3,25
Utdelning per aktie 19	3,50
Direktavkastning 17	3,3%
Direktavkastning 18	3,6%
Direktavkastning 19	3,9%
Net Debt/EBITDA 17	1,8
Net Debt/EBITDA 18	1,7
Net Debt/EBITDA 19	1,5

Möjligheterna är på plats

Gränges är främst en producent av kallvalsad aluminium för värmeväxlare. Nu expanderar man USA-plattformen med en kapacitetsökning på 25% i Norandaanläggningen. Man startar också ett samriskprojekt inom varmvalsad kapacitet och öppnar därmed upp fordonsmarknaden i USA. USA-expansionen ligger rätt i tiden med tanke på skyddstullarna på aluminium i USA. Vi bedömer att aktiekursen kan fördubblas på fem år; när investerarna känner sig mer övertygade om potentialen i möjligheterna kommer multiplarna sannolikt att närma sig sektorkonkurrenternas. Vi upprepar Köp och riktkursen 105 SEK.

USA-expansionen ligger rätt i tiden

Gränges har genomfört avsevärda förändringar de senaste åren, särskilt gäller detta förvärvet av Noranda i USA under 2016, vilket fördubblade försäljningen. Mot bakgrund av ökande efterfrågan på USA-producerade aluminiumkomponenter, vilket understryks av importtullarna på 23% för kinesiska aluminiumkomponenter, har Gränges initierat ett investeringsprogram som syftar till att öka kapaciteten med 25%.

HVAC&R kan fördubbla marknaden

Användandet av aluminium inom HVAC&R-sektorn (luftkonditionering), som idag står för cirka 24% av totalförsäljningen innebär också en stor tillväxtpotential.

Attraktiv värdering

Aktien handlas med en stor rabatt gentemot konkurrenterna (åtminstone 30%). Anledningen till detta är förmodligen den omvandling som Gränges för närvarande genomgår. Vi bedömer dock att vinsten kommer att bli i nivå med våra estimat och därmed gradvis minska rabatten. Vi upprepar Köp och riktkursen 105 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/08 07:12 (GMT)

Nokia

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 5,70 EUR

Pris: 4,79 EUR

Analytiker: Sébastien Sztabowicz

Ny flaggskeppsprodukt (PSE-3) för optiska nät

I går presenterade Nokia det nya chipset PSE-3 för optiska nät. Det kommer att hjälpa Nokia att få ytterligare genomslag på webscale-marknaden, som kommer att vara en viktig drivkraft för koncernen de närmaste åren. Vi upprepar Köp och riktkursen 5,70 EUR.

Förbättrad prestanda med PSE-3

Nokia presenterade igår nästa generation av sin PSE-familj (Photonic Service Engine) inom superkoherenta digitala signalprocessorer. Det nya chipset PSE-3 kommer att förbättra kapacitet och prestanda oavsett distans i fiberoptiska nät och är väl lämpat för både stadsnät och undervattensnät. PSE-3 kommer att finnas på marknaden i Q3 2018.

Ökade möjligheter inom webscale

PSE-3 ser ut att passa bra för att möta den explosiva ökningen av data-traffic från video, molntjänster och 5G både för leverantörer av kommunikationstjänster och webscale-företag. Nokia har redan några viktiga kontrakt inom webscale (bl a Apple, Xiaomi). Vi bedömer att det nya chipset inbyggt i Nokias nya IP-routrar kommer att leverera överlägsen nätverksprestanda och öka Nokias tillväxtpotentialer inom webscale.

Fortsatt Köp

Vi behåller vår Köprekommendation och riktkursen 5,70 EUR, eftersom utsikterna förbättras och värderingen är attraktiv (6,5x EBIT 2020p).

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/07 07:26 (GMT)

Electrolux

Rek: MINSKA

Riktkurs: 265 SEK

Pris: 267,30 SEK

Analytiker: Johan Eliason

Globalt handelskrig klart negativt

Möjliga importtullar på stål och aluminium i USA kan leda till ett globalt handelskrig och ökade kostnader för insatsvaror. En prishöjning med 25% på stål och 10% på aluminium kan minska VPA med 5 SEK eller 23% innan kompenserande prishöjningar genomförs, vilket vanligtvis sker med en fördröjning. Vi skulle inte bli förvånade om nettoeffekten på resultatet blir 10% innan prishöjningarna träder i kraft. Vi ser en nedsidesrisk för resultatet och upprepar Minska och riktkursen 265 SEK.

Globalt handelskrig för stål och aluminium?

Förra veckan meddelade president Donald Trump att USA kommer att införa importtullar på 25% på stål och 10% på aluminium. EU har sagt sa att om detta blir verklighet kommer de införa importtullar på amerikanska produkter och liknande ord har hörts från andra handelspartner till USA. Det finns därmed en betydande risk för ett globalt handelskrig, även om ingenting är beslutat än.

Möjlig påverkan på Electrolux

Från början lät det som om importtullarna i huvudsak skulle påverka priserna lokalt i USA, men de senaste kommentarerna indikerar att priserna kommer att gå upp globalt. Electrolux köpte kolstål för 6,8 miljarder SEK och aluminium för 650 MSEK under 2017. Om stålpriserna ökar med 25% globalt och aluminiumpriserna med 10% (utöver underliggande redan genomförda prishöjningar) minskar VPA för 2018p med 5 kr eller 23%, innan kompenserande prisjusteringar. Alla leverantörer kommer sannolikt att känna av effekten, så prishöjningar bör komma, men de sker vanligen med fördröjning. Vi skulle inte bli förvånade om nettoeffekten på resultatet blir 10% innan prishöjningarna träder i kraft.

Electrolux har redan meddelat att de pausar en planerad investering på 250 MUSD i en ny automatiserad produktionsanläggning i USA. Anledningen är att bolaget måste utvärdera effekterna av eventuella tullavgiftshöjningar först.

Minska upprepas

Vi har ännu inte ändrat våra resultatprognoser mot bakgrund av de eventuella importtullarna, men ser en tydlig risk på nedsidan. Vi upprepar Minska. Vår riktkurs 265 SEK är baserad på historiska P/E-tal.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/05 06:59 (GMT)

Schibsted

Rek: KÖP

Riktkurs: 300 NOK

Pris: 210 NOK

Analytiker: Stefan Billing

Tillväxttemat fortsätter

Schibsteds verksamhet med onlineannonser fortsätter att växa, mot bakgrund av ökad monetarisering på huvudmarknaderna och på tillväxtmarknaderna. Våra estimat pekar på fortsatt stark tillväxt i intäkter och marginaler de kommande åren. Vi upprepar Köp och riktkursen 300 NOK, vilket innebär en uppsida på 44%.

Fortsatt tillväxt

Vi estimerar att EBITDA-marginalen kan förbättras från 15% under 2017 till 25% under 2020p. Då har vi ändå inte vägt in den hävstång i marginalerna som finns på tre av Schibsteds fyra största marknader för onlineannonser.

Lönsam tillväxt i Brasilien framöver

Den mobila marknadsplatsen Shpock levererar stark operationell utveckling i Storbritannien, men det är ändå den största förluskällan. Shpock är svår att estimeras på grund av osäkerhet kring hur man kan monetarisera verksamheten. Den brasilianska verksamheten är en kontrast med solida och växande EBITDA-marginaler.

Små estimatrevideringar

Vi har gjort vissa mindre estimatjusteringar, med i stort sett oförändrad EBITDA för koncernen. Rörelseresultatet och VPA nedjusteras något.

Köp, riktkurs 300 NOK

Efter den senaste emissionen som stärkte balansräkningen efter förra årets förvärv i Brasilien anser vi att det finns möjlighet till en påtaglig kursuppgång.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/06 06:26 (GMT)

Indutrade

Rek: KÖP

Riktkurs: 249 SEK

Pris: 225 SEK

Analytiker: Markus Almerud

Ökat antal företagsaffärer säkrar VPA-tillväxten

Vi ser en potential för Indutrade att prestera en VPA-tillväxt på 13-14% de kommande fem åren och vi förväntar oss fortsatta förvärv. Indutrade har genomfört mer än 100 affärer de senaste tio åren. Vi ser inga tecken på lägre takt i detta, men fokus skiftas nu mot den europeiska marknaden. Vi ser en potential på över 50% för de kommande fem åren, upp till 350 SEK. Vi upprepar Köp och riktkursen 249 SEK.

En unik förvärvsmodell

Med mer än 100 förvärv sedan 2004 har företagsaffärer stått för 75% av Indutrades försäljningstillväxt det senaste årtiondet, detta ser inte ut att förändras. Ledningen kommenterar att man aldrig tidigare haft så många förvärvsförslag som nu. De förvärvade bolagen är som regel små och integreras inte utan fortsätter att fungera som oberoende. Indutrade har historiskt betalat 4-6x EBITA.

VPA-tillväxt på 13-14% de kommande fem åren

Indutrade har som mål en försäljningstillväxt på 10% per år och man har växt med 11% per år i snitt de senaste fem åren. Om vi antar att man uppnår en försäljningstillväxt på 10% per år så ser vi en VPA-potential på 13% för de kommande fem åren.

En potential på över 50% för de kommande fem åren

Eftersom företagsaffärer är den främsta intäktsdrivaren för bolaget inkluderar vi förvärvspotential i vår värdering. Med tanke på att Indutrade dessutom väl har överträffat genomsnittlig VPA-tillväxt i Europa det senaste årtiondet anser vi att det är motiverat med en premiumvärdering. Vi ser en potential på över 50% för de kommande fem åren, upp till 350 SEK. Vi upprepar Köp och riktkursen 249 SEK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/08 07:13 (GMT)

Golden Ocean Group

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 100 NOK

Pris: 71,85 NOK

Analytiker: Petter Haugen &
Vetle Holt Johansen

Det bästa är kvar

Golden Ocean Group är ett av världens största torrbulksföretag. Även om marknaden för torrbulk har förbättrats under mer än ett år bedömer vi att det bästa fortfarande är kvar. Order för nya fartyg var på den lägsta nivån någonsin under 2016, vilket kommer att påverka tillväxten för fartygsflottor under 2018p och 2019p och hålla den dämpad. I kombination med det pågående kriget om föroreningar som förs av Kina förväntar vi oss att användandet av fartygsflottor stiger till över 90% igen under 2020p med capsize-priser på 35 000 USD per dag. Detta kan vara positivt för Golden Ocean Group, som värderas till attraktiva nivåer mot låga tillgångsvärden i ett historiskt perspektiv.

Vi inleder bevakning med Köp och riktkursen 100 NOK

Mot bakgrund av stabila marknadsfundamenta och låga tillgångsvärden historiskt sett är vi fortsatt positiva till sektorn torrbulksfrakt. Då värderingarna dessutom ligger nära NAV är uppsidan inte reflekterad i priserna. Även om Golden Ocean Group har en premiumvärdering relativt jämförelsebolag anser vi att detta är rätt tack vare bolagets tidigare förvärvsmeriter och en mer måttlig finansiell risk än jämförelsebolag. Sammanfattningsvis inleder vi bevakning med rekommendationen Köp samt riktkursen 100 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/05 06:38 (GMT)

D/S Norden

Rek: KÖP

Riktkurs: 143 DKK

Pris: 115,70 DKK

Analytiker: Petter Haugen &
Vetle Holt Johansen

Mycket bra, en del sämre, men inte dåligt

D/S Norden har en lång historia i fraktbranschen (grundat 1871). Företaget kombinerar långsiktigt ägande med charterpositioner i torrbulk samt produkttankfartyg med kortsiktig handelsverksamhet. Betydelsen av handel i D/S Nordens strategi differentierar företaget från andra torrbulkfraktsföretag som normalt har långsiktiga positioner i antingen ägande eller charter.

Vi inleder bevakning med Köp (riktkurs 143 DKK)

Även om vi ser att D/S Norden kommer att påverkas något negativt av den förväntade försämringen av tankfartygsmarknaden prognostiserar vi en stabil uppsida på 20% mot underliggande NAV-värdering. Vi inleder därmed bevakning med rekommendationen Köp samt riktkursen 143 DKK. Vi anser att D/S Nordens exponering mot mindre fartyg och den låga finansiella skuldsättningsgraden gör företaget lämpligt för investerare som vill ha exponering mot torrbulksfrakt, men inte den höga skuldsättningsgraden som finns i jämförelsebolag.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/05 06:38 (GMT)

BW LPG

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 58 NOK

Pris: 38,68 NOK

Analytiker: Petter Haugen &
Vetle Holt Johansen

Marknadsledare med 3x EV/EBITDA

Kort bolagsfakta – Störst i världen inom VLGC

BW LPG är världens största ägare av VLGC-fartyg (Very Large Gas Carriers) och ägde 41 fartyg vid utgången av 2017. Dessutom hade BW LPG 10 tio fartyg inhyrda på time charter-avtal. Bolaget är noterat på Oslobörsen.

Köprekommendation med stark uppsidespotential

LPG-frakt är vårt favoritsegment inom shipping och vi ser goda marknadsutsikter för LPG och inte minst VLGC (se vidare under Avance Gas). För marknadsledaren BW LPG, med 37 VLGC-fartyg, innebär denna marknadsutsikt en värdering på 3x EV/EBITDA för 2020p. Det gör den till en av våra två favoriter i sektorn. Vi inleder bevakning med rekommendation Köp och en riktkurs på 58 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/05 09:04 (GMT)

Avance Gas

Rek: **KÖP**

Riktkurs: 40NOK

Pris: 22,30 NOK

Analytiker: Petter Haugen &
Vetle Holt Johansen

Rätt exponerad till 30% rabatt

Kort bolagsfakta – Rent VLGC-bolag med 14 fartyg

Avance Gas grundades 2007 och noterades på Oslobörsen 2014. Flottan består av 14 helägda VLGC-fartyg (Very Large Gas Carriers) och bolaget är till 100% exponerat mot spot-marknaden. Bolaget är verksamt inom LPG-frakt (Liquefied Petroleum Gas) som är vårt favoritsegment inom shipping.

Köp motiveras av uppsida och NAV-rabatt

Efterfrågan på LPG-frakt (Liquefied Petroleum Gas) växer återigen (per november/december 2017) i nivå med fartygsflottan, båda med en årlig tillväxt på cirka 10%. Det minst osäkra elementet i LPG-pusslet är att tillväxten för VLGC-flottan (Very Large Gas Carriers) fortsätter att minska. Vi förväntar oss att den når en lägstanivå på 0% i februari 2019p, ned från 35% i juni 2016. Då efterfrågan växer med 6-7% per år 2018-2020p bedömer vi att VLGC-priserna har potential att nå 50 000 USD per dag igen.

Marknadsutsikten i kombination med Avance Gas exponering mot enbart VLGC och en rabatt på cirka 30% mot substansvärdet, gör att Avance Gas är en av de två aktier som vi tycker bäst om inom shipping. Vi inleder bevakning med rekommendation Köp och en riktkurs på 40 NOK.

Producerad av KEPLER CHEUVREUX den 2018/03/05 07:39 (GMT)

Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag
Torsdag	Q4	Systemair
Fredag	Q4	MQ Holding

Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
EC	MAR 12	Euroområdet finansministrar träffas i Bryssel (EUROGROUP)	
SW	08:00	PES Arbetslöshet	FEB
SW	08:30	SEB Huspris Indikator	FEB
US	19:00	Månatlig budget sammanställning	FEB
Tisdag			Period
EC	MAR 13	Euroområdet finansministrar träffas i Bryssel (ECOFIN)	
US	11:00	NFIB Småföretags-optimism	FEB
US	13:30	KPI (m/m)/(å/å)	FEB
US	13:30	KPI Ex Mat och Energi (m/m)/(å/å)	FEB
US	13:30	KPI Index NSA/KPI Kärnindex sj	FEB
US	13:30	Reel snitt vecko/timlön (å/å)	FEB
Onsdag			Period
CN	03:00	YoY Varuhandelsförsäljning YTD (å/å)	FEB
CN	03:00	Industriproduktion YTD (å/å)	FEB
CN	03:00	Fasta tillgångar minus rural YTD (å/å)	FEB
SW	06:00	Mäklarstatistik Svensk husprisdata	FEB
GE	08:00	KPI (m/m)/(å/å)	FEB F
GE	08:00	KPI EU Harmoniserad (m/m)/(å/å)	FEB F
SW	09:00	Valueguard Svensk husprisdata (m/m)/(å/å)	FEB
EC	09:00	ECB President Draghi Talar i Frankfurt	
SW	09:30	KPI (m/m)/(å/å)	FEB
SW	09:30	KPIF (m/m)/(å/å)	FEB
SW	09:30	KPI-nivå	FEB
EC	11:00	Industriproduktion (sj m/m)/(adj å/å)	JAN
EC	11:00	Sysselsättning (QoQ)/(å/å)	4Q
US	12:00	MBA Bolåneansökningar	w/e
US	13:30	Detaljhandelsförsäljning framsteg /Utan Bil/Utan Bi loch Gas/Kontrollgrupp (m/m)	FEB
US	13:30	PPI Slutlig efterfrågan (m/m)/(å/å)	FEB
US	13:30	PPI Utan Mat och Energi/Utan Mat, Energi och Handel (m/m)/(å/å)	FEB
US	15:00	Affärsvarulager	JAN
Torsdag			Period
NO	08:00	Handelsbalans NOK	FEB
EC	08:00	EU27 Nybilsregistreringar	FEB
SW	08:00	TNS Sifo Prospera Inflationförväntningar kvartalsvis undersökning (Alla svarande) (1Y)/(2Y)/(5Y)	MAR
SW	08:00	TNS Sifo Prospera Inflationförväntningar kvartalsvis undersökning (Penninghandelsaktörer) (1Y)/(2Y)/(5Y)	MAR
SW	09:30	Arbetslöshet/sj	FEB
NO	10:00	Centralbanks Policymöte	
US	13:30	Imperiumtillverkning	MAR
US	13:30	Importprisindex (m/m)/(å/å) Utan Petroleum (m/m)	FEB
US	13:30	Exportprisindex (m/m)/å/åY	FEB
US	13:30	Nyanmälda Arbetslösa/Fortsättningskrav	w/e

OBS! Se viktig kundinformation och ansvarsbegränsningar i slutet av denna rapport.

US	13:30	Philadelphia Fed Företagsutsikt	MAR
US	15:00	NAHB Husprisindex	MAR
US	21:00	Total Netto TIC Flöde/Net Långsiktigt TIC Flöde	JAN

Fredag

Period

SW	08:00	Ekholm från Finansministret talar på Bankunion-seminarium	
EC	11:00	KPI (m/m)/(å/å)/Kärn KPI (å/å)	FEB F
EC	11:00	Arbetskostnad (å/å)	4Q
US	13:30	Byggstart/(m/m)	FEB
US	13:30	Bygglov/(m/m)	FEB
US	14:15	Industriproduktion (m/m)	FEB
US	14:15	Tillverkning (SIC) Produktion	FEB
US	14:15	Kapacitetsutnyttjande	FEB
US	15:00	JOLTS Jobböppningar	JAN

Viktig information

Investeringsrekommendationer som berörs i denna sammanfattning är distribuerad av Swedbank Large Corporates & Institutions. Informationen i sammanfattningen baseras på investeringsrekommendationer producerade av KEPLER CHEUVREUX. För viktig KEPLER CHEUVREUX information, vänligen besök <https://research.keplercheuvreux.com/login>.

Swedbank Large Corporates & Institutions är ett affärsområde inom Swedbank AB (publ) (hädanefter kallat Swedbank). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektoon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras detta dokument av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller förlita sig på detta dokument. Med "relevanta personer" avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) enligt the Financial Promotions Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmanan att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

KEPLER CHEUVREUX:s rekommendationsstruktur

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalysavdelnings rekommendationer och riktkurser utfärdas i absoluta termer, inte relativt något angivet index. En akties rekommendation bestäms efter bedömning av den förväntade uppsidan eller nedsidan av aktien på 12 månaders sikt och härleds från analytikerns riktkurs samt mot bakgrund av företagets riskprofil. KEPLER CHEUVREUXS rekommendationer definieras enligt följande:

Köp: Den förväntade uppsidan beräknas komma att bli minst 10 % över de kommande 12 månaderna (minimikravet på uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil)

Behåll: Den förväntade uppsidan understiger 10 % (den förväntade uppsidan kan vara högre mot bakgrund av företagets riskprofil)

Minska: Det finns en förväntad nedsida.

Acceptera bud: I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset återspegla aktiens korrekta värde.

Avvisa bud: I samband med ett, helt eller delvis, övertagandebud, tvångsinlösen eller likande köpförslag anses anbudspriset undervärdera aktien.

Under granskning: En händelse har inträffat med en förväntad signifikant påverkan på vår riktkurs och vi kan inte utfärda en rekommendation innan den nya informationen har bearbetats och/eller när det saknas en ny.

Ingen rekommendation: Aktien täcks inte.

Begränsad: En rekommendation, riktkurs och/eller finansiell prognos visas inte längre på grund av regelefterlevnad och/eller med hänsyn till andra regleringar.

Rekommendationer och riktkurser kan ibland/tillfälligt vara inkonsekventa med ovanstående definitioner på grund av aktiekursers volatilitet.

KEPLER CHEUVREUX:s värderingsmetodik och risker

Om inget annat anges i denna sammanfattning bestäms och baseras riktkurser och investeringsrekommendationer på fundamentala analysmetoder och bygger på vanliga värderingsmetoder så som kassaflödesvärdering (DCF), värderingsmultipeljämförelse historiskt och med konkurrenter samt Dividend Discount Model (DDM).

KEPLER CHEUVREUXS värderingsmetodiker och modeller kan i hög grad vara beroende av makroekonomiska faktorer (så som råvarupriser, växelkurser och räntor) likväl som andra externa faktorer inklusive beskattning, reglering och geopolitiska förändringar (så som förändringar av skattepolitik, strejker eller krig). Dessutom kan investerarens förtroende och marknadens sentiment påverka värderingen av företagen. KEPLER CHEUVREUXS värdering baseras även på förväntningar som snabbt kan förändras utan förvarning beroende på utveckling som är specifik för enskilda industrier. Beroende på vilken värderingsmetod som används finns det en betydande risk för att riktkursen inte kommer nås under den förväntade tidsperioden.

KEPLER CHEUVREUXS aktieanalyspolicy är att uppdatera rekommendationer när det anses lämpligt mot bakgrund av nya resultat, marknadens utveckling och all relevant information som kan påverka analytikerns syn och åsikt.

Potentiella intressekonflikter

Swedbank regleras av interna organisatoriska och administrativa regelverk samt riktlinjer som inrättats i syfte att undvika, identifiera, dokumentera och hantera potentiella intressekonflikter som kan uppstå inom Swedbank, vilka är tillgängliga på begäran.

Dessa regelverk inkluderar bland annat: informationsbarriärer, kontakt med KEPLER CHEUVREUX:s aktieanalysavdelning, deltagande i investmentbanksaffärer och översyn samt granskning av analysprodukter. Anställda, som distribuerar investeringsrekommendationer, får som regel inte inneha aktier eller ha någon position (lång eller kort, direkt eller via derivat) i de aktier eller aktierelaterade instrument i de bolag som KEPLER CHEUVREUX analyserar och som Swedbank distribuerar.

Företagsspecifika tillkännagivanden & potentiella intressekonflikter

Omnämnda bolag

Aktie	Tilkännagivanden (se nedan)
Elekta	Inga tillkännagivanden
Gränges	5
Nokia	Inga tillkännagivanden
Electrolux	Inga tillkännagivanden
Schibsted	Inga tillkännagivanden
Indutrade	Inga tillkännagivanden
Golden Ocean Group	Inga tillkännagivanden
D/S Norden	Inga tillkännagivanden
BW LPG	Inga tillkännagivanden
Avance Gas	Inga tillkännagivanden

Förklaring:

1. Swedbank innehar, äger eller kontrollerar 1 % eller mer av bolagets totala emitterade aktiekapital; **2.** Bolaget innehar eller äger, direkt eller indirekt, 5 % eller mer av Swedbanks totala emitterade aktiekapitalet; **3.** Swedbank har ett pågående eller ett slutfört publikt investmentbanking-uppdrag med bolaget; **4.** Swedbank har ingen pågående eller slutförd publik investmentbanking-uppdrag med bolaget. Med tanke på Swedbanks position på dess marknad bör läsaren dock anta att Swedbank för närvarande söker (eller kommer att söka inom de närmaste tre månaderna och framåt) tillhandahålla konfidentiell investmentbanking-uppdrag för bolaget; **5.** Swedbank äger en lång nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital; **6.** Swedbank äger en kort nettoposition som överskrider tröskeln på 0,5 % av emittentens totala emitterade aktiekapital; **7.** Swedbank är marknadsgarant för eller tillhandahåller likviditet i emittentens finansiella instrument.

Viktig information om KEPLER CHEUVREUX och Swedbank

Denna sammanfattning är distribuerad i enlighet med ett exklusivt samarbetsavtal mellan KEPLER CHEUVREUX och Swedbank om produktion och distribution av investeringsrekommendationer i vissa Europeiska marknader till kunder i Swedbank.

Sammanfattningen är producerad av Swedbank och baseras på investeringsanalys(er) tillhörande och producerade enbart av KEPLER CHEUVREUX. Rapporten är INTE en produkt av Swedbank och samarbetsavtalet innebär inte att Swedbank har någon inblandning i KEPLER CHEUVREUX analys. Därmed har enbart KEPLER CHEUVREUX kontroll över innehållet i rapporten som denna sammanfattning baseras på och är ansvarig för regelefterlevnaden av tillämpliga lokala lagar, regler och bestämmelser förknippade med rapporten. Swedbank utövar ingen kontroll över innehållet och/eller de åsikter som uttrycks i den rapport som denna sammanfattning baseras på.

Mångfaldigande och spridning

Materialet i detta dokument får inte mångfaldigas utan KEPLER CHEUVREUX och Swedbanks medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), 105 34 Stockholm.
Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.